

2025 年 11 月 02 日

南网数字（301638.SZ）

投资要点

◆ 下周二（11 月 4 日）有一家创业板上市公司“南网数字”询价。

◆ **南网数字（301638）**：公司主要为电力能源等行业客户提供数字化建设综合解决方案，并逐步将产品及服务拓展到交通、水务燃气、政务公安、城市建设等领域。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 56.86 亿元/42.34 亿元/60.90 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为-25.53%/43.81%；实现归母净利润 6.53 亿元/3.77 亿元/5.70 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为-42.22%/51.10%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年营业收入较上年同期增长 5.10%至 10.02%，归母净利润较上年同期增长 0.30%至 5.21%。

① **投资亮点**：1、公司是南方电网孵化的专注于数字化业务的企业，全面助力我国电力能源产业实现信息系统关键软硬件的自主可控。公司是南方电网下属专注于电力能源行业数字化业务的企业，实控人为国务院国资委。借助较强的股东背景，公司持续发力突破“卡脖子”技术，重点培养聚焦电力行业的“电鸿”物联操作系统、“大瓦特”人工智能大模型，成功研制“伏羲”电力专用主控芯片、推动我国能源工控领域核心芯片从“进口通用”向“自主专用”转变；同时，自主研制世界首套微型智能电流传感器。依托上述关键技术，公司以推动电力能源行业数字化转型为主线，逐步发展打造出 AI 驱动、云端贯通、软硬件协同的电网数字化、企业数字化和数字基础设施三大业务体系。具体来看，1）电网数字化领域，公司采用基于物理电网叠加“微型传感+边缘计算+数据融合”的技术路线，构建了覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度全流程的智能生产体系。2）企业数字化领域，公司构建了涵盖电力营销、企业运监、财司管理、仓储管理、经营管理、办公协同等多元化的产品矩阵，助力企业全流程数字化升级。3）数字基础设施领域，公司则主要聚焦围绕云数一体的基础平台提供整体解决方案及数据中心与算力投资建设运营业务。经过多年发展，公司已成为国内服务数字电网建设和电力能源企业数字化转型的主力军，相关产品除已在南方电网及下属公司广泛应用外，也与内蒙古电力集团、国家电网、中国华能、中国华电、中广核、国家电力投资集团等众多行业龙头客户建立合作关系；据问询函回复披露，截至 2025 年 6 月末，公司在手订单（不含税）总额为 80.37 亿元，为稳定经营提供了良好的订单基础。2、公司正逐步将数字化转型业务拓展到交通、水务燃气、政务公安、城市建设等领域；2024 年，非能源电力领域收入已达 4.88 亿元。1）在交通领域，公司推动高速、港口等节点升级，实现设施高效管理，同时依托城市交通大脑整合数据，构建应急响应与资源调配体系；2）在水务燃气领域，公司构建实时监测体系，助力水务领域客户实现漏损全流程智能化管控，并针对燃气安全监管打造三级安全防控体系，提升燃气设施运行安全与监管效能；3）在政务公安领域，公司为政府提供涵盖数据中心租赁、数据安全加密、跨层级平台开发等一站式方案，并通过部署智能平台、构建数据中台等，实现警务智能化升级；4）而在城市建设领域，目前城市建设正从局部试点向全域数字化升级，需求覆盖“规划-建设-运营”全链条。据公司问询函披露，伴随着公司持续强化非能源电力领域的市场拓展力度，2022 年至 2024 年相关收入呈稳步增长态势，分别实现 2.42 亿元、3.50 亿元以及 4.88

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	2,702.70
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴铮铮

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中诚咨询）-2025 年 85 期-总第 611 期 2025.10.28

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（丰信生物）-2025 年第 82 期-总第 608 期 2025.10.22

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（丹娜生物）-2025 年 84 期-总第 610 期 2025.10.22

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（德力佳）-2025 年第 82 期-总第 608 期 2025.10.19

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰凯英）-2025 年 80 期-总第 606 期 2025.10.18



亿元。

② **同行业上市公司对比：**根据业务的相似性，选取了国网信通、东方电子、远光软件、宝信软件为南网数字的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024年度可比公司的平均收入规模为 77.26 亿元、平均 PE-TTM（算数平均）为 34.43X，销售毛利率为 36.06%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率未及同业平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	5,686.3	4,234.5	6,089.7
同比增长(%)		-25.53	43.81
营业利润(百万元)	810.3	440.4	657.9
同比增长(%)		-45.65	49.39
归母净利润(百万元)	653.3	377.4	570.3
同比增长(%)		-42.22	51.10
每股收益(元)		0.16	0.21

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、南网数字	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	11

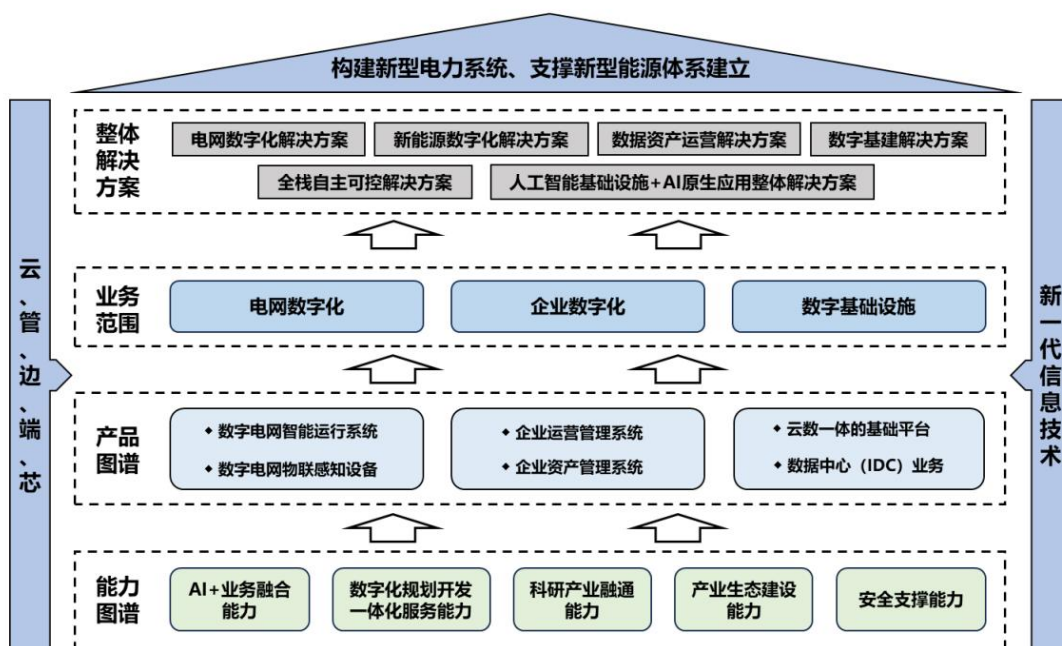
图表目录

图 1：公司主营业务整体框架	4
图 2：公司收入规模及增速变化	5
图 3：公司归母净利润及增速变化	5
图 4：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 5：公司 ROE 变化	5
图 6：2020-2025 年中国电力能源数字化市场规模及预测	6
图 7：2023-2030 年我国能源企业数字化转型市场规模及预测	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	10
表 2：同行业上市公司指标对比	11

一、南网数字

公司基于新一代信息技术，为电力能源等行业客户提供数字化建设综合解决方案，致力于构建世界一流的电网数字化、智能化创新平台；逐步发展打造出 AI 驱动、云边端贯通、软硬件协同的电网数字化、企业数字化和数字基础设施三大业务体系，具体如下：

图 1：公司主营业务整体框架



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

公司三大业务板块构成有机整体，将数字技术与电网生产业务和企业管理业务深度融合，不断提高数字化、智能化水平，同时以数字基础设施业务为算力与技术底座，支撑电网数字化与企业数字化业务运行；助力电网更加智能、安全、可靠、绿色、高效，支撑新型电力系统建设目标实现，进而以数字电网为纽带助力构筑更加高效、绿色、经济的现代能源生态体系。

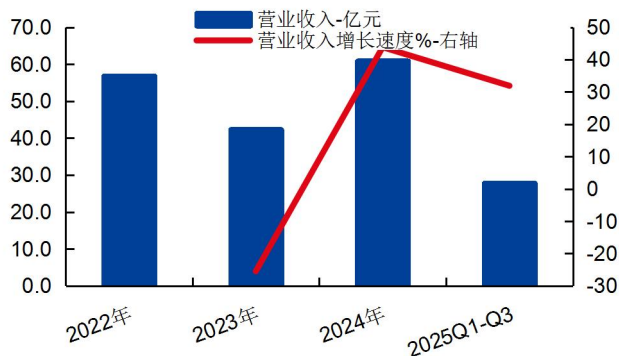
截至目前，公司及子公司共拥有境内授权专利 1,475 项，其中境内发明专利 1,242 项；境外发明专利 13 项；软件著作权 2,194 项。公司先后参与承接《数字电网关键技术》《宽温域高精度量子电流敏感元件及传感器》《强磁场高电压设备运行状态非侵入式监测传感器及系统》等 13 项国家重点研发计划项目和国家重大科技专项项目及 1 项省级重点研发项目。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 56.86 亿元/42.34 亿元/60.90 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 -25.53%/43.81%；实现归母净利润 6.53 亿元/3.77 亿元/5.70 亿元，2023-2024 年 YOY 依次为 -42.22%/51.10%。根据最新财务情况，公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 27.79 亿元，较 2024 年同期增长 31.88%；实现归母净利润 1.58 亿元，较 2024 年同期增长 464.76%。

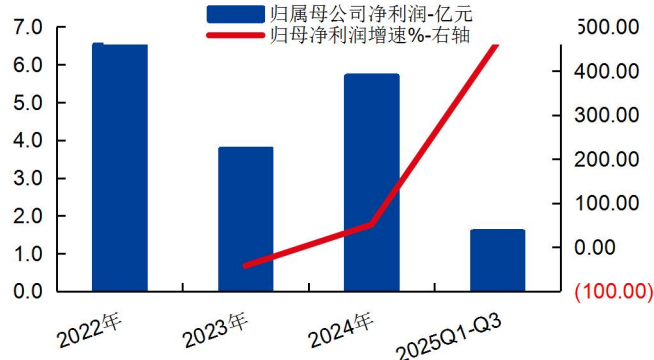
2024 年,公司收入按业务类别可分为四大板块,分别为电网数字化业务(23.89 亿元,占 2024 年主营收入的 39.64%)、企业数字化业务(20.35 亿元,占 2024 年主营收入的 33.77%)、数字基础设施业务(15.40 亿元,占 2024 年主营收入的 25.56%)、以及其他业务(0.62 亿元,占 2024 年主营收入的 1.03%)。2022 年至 2024 年公司电网数字化业务的收入占比逐年提升、由 28.31% 增至 39.64%, 2025H1 该比例再度攀升、达 48.64%。

图 2: 公司收入规模及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 3: 公司归母净利润及增速变化



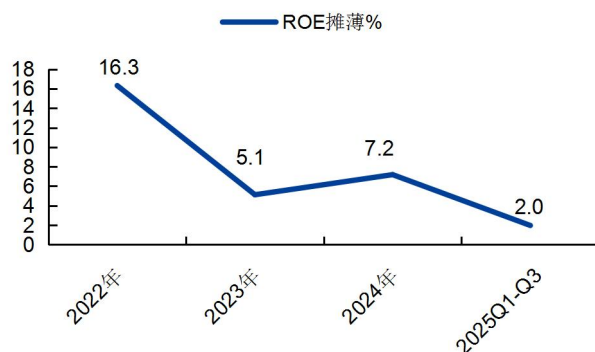
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司销售毛利率及净利率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 5: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

（二）行业情况

公司业务分为电网数字化、企业数字化和数字基础设施三大业务体系。

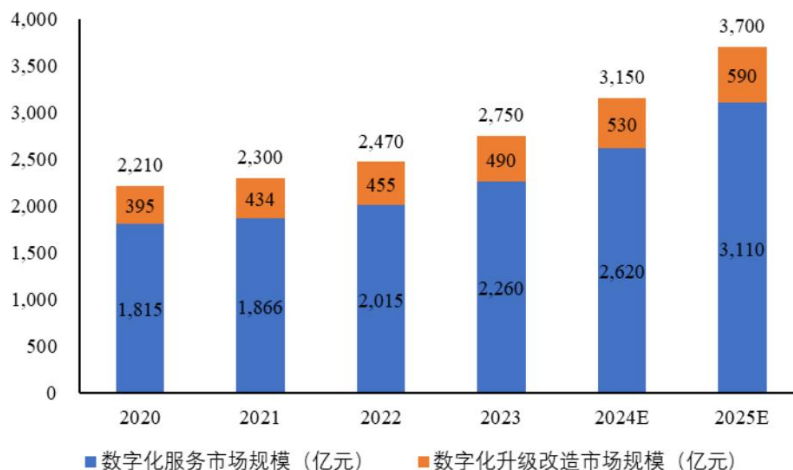
1、数字电网行业

根据亿欧智库的数据, 2024 年中国电力能源数字化市场规模为 3,150 亿元, 同比增长约 14.55%, 预计 2025 年中国电力能源数字化市场规模将达到 3,700 亿元, 同比增长 17.46%, 2020-2025 年均复合增长率达 10.86%, 电力能源数字化空间广阔。

我国电力能源数字化市场可分为数字化服务和数字化升级改造两大类, 其中, 数字化服务主要涉及智能电网、自动化控制、巡检运维、灵活性服务、能源管理系统等, 2024 年市场规模约

为 2,620 亿元，占比约 83%，且呈现持续提升趋势，预测 2025 年数字化服务市场规模约为 3,110 亿元；数字化升级改造主要包括大数据、人工智能、云计算、区块链等技术应用改造，2024 年市场规模约为 530 亿元，占比约为 17%，预测 2025 年数字化升级改造市场规模约为 590 亿元。

图 6：2020-2025 年中国电力能源数字化市场规模及预测



资料来源：亿欧智库，华金证券研究所

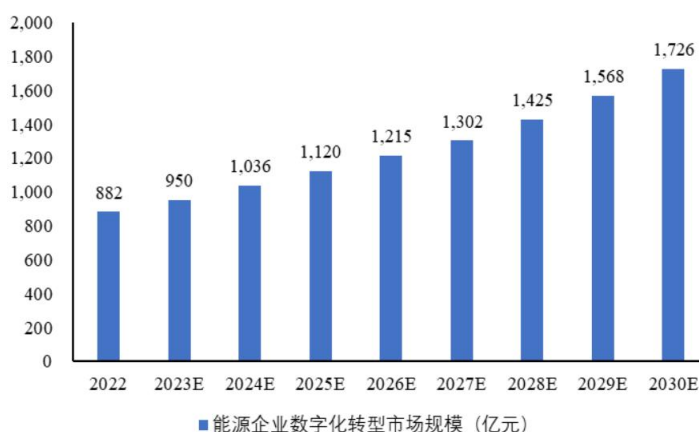
我国的电网建设投资主要来源于国家电网和南方电网。随着加快构建新型电力系统信号的释放，国家电网和南方电网将继续作为电力能源领域新型生产力的领航者，坚定投资电网升级。根据中国电力企业联合会发布的数据，2015-2024 年我国电网工程建设投资规模随着国民经济的周期性发展呈现关联性波动，整体投资规模保持在较高的水平，2024 年我国电网工程建设投资规模达到 6,083 亿元，同比增长 15.32%。

2、企业数字化

(1) 能源企业数字化

能源企业数字化转型是指能源企业应用新兴信息技术优化能源生产、传输、交易和消费环节的资源配置能力、安全保障能力和智能互动能力，从而实现能源企业在资源配置、流程管理、财务管理、资产管理、人力资源等方面的智能化、数据化、信息化运营管理发展形态。根据 NTCysd 的数据，2024 年我国能源企业数字化转型市场规模达到约 1,036 亿元，同比增长 9.1%。NTCysd 预计到 2030 年我国能源企业数字化转型规模有望达到 1,726 亿元，2023-2030 年复合增长率达到 8.9%。

图 7：2023-2030 年我国能源企业数字化转型市场规模及预测



资料来源：NTCysd，华金证券研究所

(2) 交通、水务、燃气、政务、公安领域数字化

交通领域：我国交通部门近年来积极推进交通基础设施数字化转型升级，通过部署感知设备与智能分析系统，优化交通信号控制，提升道路通行能力，实现对交通流量的实时监测与预警。根据智研咨询的数据，2024 年，我国交通领域信息化投资规模达到 1,850 亿元，同比增长 8.13%。随着数字化转型政策的持续利好和技术的不断进步，交通领域的数字化转型有望迎来更加广阔的发展前景。

水务领域：水务部门利用新一代信息技术，通过智能设备实时感知，对海量感知数据进行传输、存储和处理，并基于统一融合和互联互通的信息平台，实现对大数据的智能分析，涵盖原水、供水、节水、排水、污水处理及水资源回收等环节。各大型水务集团、地方水务公司大力推动智慧水务的建设工作，水务行业的信息化投资总额保持较高增长。根据中投产业研究院的数据，2024 年我国智慧水务市场规模约为 315.3 亿元，预计 2027 年将增长至 565.3 亿元。

燃气领域：在新一代信息技术的支持下，燃气企业充分应用计算机技术、互联网技术、地理信息技术等，在管网建设、管网输配、管网维护、管网应急、安全管理、服务保障、员工管理等环节上，实现全程数字化、智能化管理。据中研产业研究院发布的报告统计，2023 年中国智慧燃气行业市场规模约为 170 亿元，同比增长 6.25%；预计到 2025 年，中国智慧燃气市场占有率将突破 30%，行业市场规模进一步扩大。

政务领域：随着“数字政府”建设的不断推进，政务服务正逐步迈向智能化、高效化。各地政府积极响应国家政策，深化“一网通办”改革，推动政务服务事项全程在线办理。数据共享与开放也成为政务数字化转型的重点，各地政府积极推进政务数据共享交换，打破数据孤岛。根据《IDC 中国数字政府市场预测，2023-2028》报告预计到 2028 年中国数字政府市场规模将达到 2,134 亿元人民币，2023-2028 年年均复合增长率将达到 9.4%。

公安领域：公安机关通过建设智慧警务平台，实现警务工作的智能化、精准化。大数据技术在犯罪预测预警、情报分析、公共安全监控等方面发挥重要作用；云计算技术为公安机关提供数据存储、处理和分析能力，降低了信息化建设成本。根据智研咨询的数据，2023 年，我国公安信息化市场规模达到 215.1 亿元。未来，公安领域的数字化转型将进一步深化，市场空间进一步扩大。

3、数字基础设施

(1) 算力设施

当前我国算力领域呈现出多种技术形态并存的发展态势：通用算力能够处理多种类型计算任务，具有灵活性高、满足日常计算需求等特点；智能算力是面向人工智能应用，提供人工智能算法模型训练与模型运行服务的计算机系统能力，具有性能更优等特点；超算算力由高性能计算集群提供，具有强大的并行处理能力，能够处理大量数据并进行复杂运算。根据工信部的数据，2024 年底，我国在用算力中心机架总规模超过 880 万标准机架（以功率 2.5 千瓦为一个标准机架），同比增长 8.64%；算力总规模超过 230EFLOPS（FP32），位居全球第二。

中央及地方政府相继出台多项政策举措，大力支持算力产业发展，其中《算力基础设施高质量发展行动计划》明确提出 2025 年我国算力规模将超过 300EFLOPS。未来，随着更多大模型的推出和应用以及多模态人工智能的发展，算力需求将进一步爆发式增长。

(2) 云服务平台

我国云计算应用已从互联网向政务、电信、工业、交通、能源等行业加速拓展，国央企上云覆盖率较高，已达到了 86%。根据中国信通院统计，2024 年我国云计算市场规模达到约 8,378 亿元，同比增长约 35.90%，高于全球增速。随着 AI 原生带来的云计算技术革新以及大模型规模化应用落地，我国云计算产业发展将迎来新一轮增长曲线，预计到 2027 年我国云计算市场规模将超过 2.1 万亿元。

(3) 大数据平台

数字化转型和智能化升级的需求持续推动企业对基础数据产生更高要求，促使其加大在大数据治理方面的投入，进而带动大数据平台的快速发展。IDC 预计，2028 年中国大数据 IT 支出规模为 621.7 亿美元，全球占比约 10%，五年复合增长率约为 24.9%，增速位居全球第一。未来，随着数据量呈指数级增长，且呈现高并发状态，企业运营更加依赖以数据驱动为主的智能决策。IDC 预测未来大数据市场仍有较大增长空间。

(4) 人工智能平台

人工智能平台是人工智能基础设施中用于支持和管理硬件资源的软件组件，包括操作系统、虚拟化技术、容器化平台及用于分布式计算、数据存储和管理、任务调度和监控等功能的软件工具和框架。根据沙利文的数据，2024 年我国人工智能平台市场规模约 787 亿元，同比增长约 29.19%；预计到 2027 年将增长至 1,536 亿元。

(三) 公司亮点

1、公司是南方电网孵化的专注于数字化业务的企业，全面助力我国电力能源产业实现信息系统关键软硬件的自主可控。公司是南方电网下属专注于电力能源行业数字化业务的企业，实控人为国务院国资委。借助较强的股东背景，公司持续发力突破“卡脖子”技术，重点培养聚焦电力行业的“电鸿”物联操作系统、“大瓦特”人工智能大模型，成功研制“伏羲”电力专用主控芯片、推动我国能源工控领域核心芯片从“进口通用”向“自主专用”转变；同时，自主研发世界首套微型智能

电流传感器。依托上述关键技术，公司以推动电力能源行业数字化转型为主线，逐步发展打造出 AI 驱动、云边端贯通、软硬件协同的电网数字化、企业数字化和数字基础设施三大业务体系。具体来看，1）电网数字化领域，公司采用基于物理电网叠加“微型传感+边缘计算+数据融合”的技术路线，构建了覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度全流程的智能生产体系。2）企业数字化领域，公司构建了涵盖电力营销、企业运监、财司管理、仓储管理、经营管理、办公协同等多元化的产品矩阵，助力企业全流程数字化升级。3）数字基础设施领域，公司则主要聚焦围绕云数一体的基础平台提供整体解决方案及数据中心与算力投资建设运营业务。经过多年发展，公司已成为国内服务数字电网建设和电力能源企业数字化转型的主力军，相关产品除已在南方电网及下属公司广泛应用外，也与内蒙古电力集团、国家电网、中国华能、中国华电、中广核、国家电力投资集团等众多行业龙头客户建立合作关系；据问询函回复披露，截至 2025 年 6 月末，公司在手订单（不含税）总额为 80.37 亿元，为稳定经营提供了良好的订单基础。

2、凭借在电力能源行业积累的技术及经验，公司正逐步将数字化转型业务拓展到交通、水务燃气、政务公安、城市建设等领域；2024 年，非能源电力领域收入已达 4.88 亿元。1）在交通领域，公司推动高速、港口等节点升级，实现设施高效管理，同时依托城市交通大脑整合数据，构建应急响应与资源调配体系；2）在水务燃气领域，公司构建实时监测体系，助力水务领域客户实现漏损全流程智能化管控，并针对燃气安全监管打造三级安全防控体系，提升燃气设施运行安全与监管效能；3）在政务公安领域，公司为政府提供涵盖数据中心租赁、数据安全加密、跨层级平台开发等一站式方案，并通过部署智能平台、构建数据中台等，实现警务智能化升级；4）而在城市建设领域，目前城市建设正从局部试点向全域数字化升级，需求覆盖“规划-建设-运营”全链条。据公司问询函披露，伴随着公司持续强化非能源电力领域的市场拓展力度，2022 年至 2024 年相关收入呈稳步增长态势，分别实现 2.42 亿元、3.50 亿元以及 4.88 亿元。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 6 个项目。

- 1、**时空智能数字孪生平台建设项目**：本项目主要通过数字电网孪生主平台系统建设和基础算力建设，将原有的电网 GIS 平台（地理信息系统）升级成为时空智能数字孪生平台，进而为电网或能源行业规划建设、生产运维、调度控制等核心业务提供决策支撑，提升决策效率和管理水平。
- 2、**新一代智能物联感知与协同控制系统建设项目**：本项目拟通过电鸿物联操作系统、全域物联网平台、电力专用模组、发输变配用系列智能终端、智能感知终端等物联感知相关软硬件产品的升级开发，建设满足实时采集控制需求的新一代电力物联网平台、数字电网生产运行控制系统，更好地为能源电力行业提供系统设备状态的精准全息感知和实时全景监测能力，并形成面向不同能源电力物联业务应用场景的系列解决方案。
- 3、**先进电力人工智能平台与智慧生产营销应用建设项目**：本项目主要是研发包括电力行业垂域多模态等多种电力专用大模型，通过人工智能平台及智能算力建设，形成全栈自主可控 AI 工具链，打造电力垂直领域一站式 AI 解决方案，形成面向巡视检修、生产调度、

客服营销、虚拟电厂、安全监督等领域的系列 AI 应用产品，实现 AI 在电力核心应用场景建设落地。

- 4、**新一代国产化企业数智化管理系统建设项目：**本项目深度融合人工智能、大数据分析、云计算等技术，重点针对企业计划财务、资产管理、项目管理和供应链管理等业务模块，开发建设面向能源电力行业的企业管理系统产品。
- 5、**能源行业数据要素流通交易与服务平台建设项目：**本项目将通过升级开发大数据平台、可信数据空间产品、行业公有云产品，构建能源行业数据要素流通交易与服务平台，为能源电力行业及上下游企业提供可信流通的能源数据空间。
- 6、**深圳先进数字能源技术研发基地及技术交付中心建设项目：**公司拟在深圳建设先进数字能源技术研发基地，建设先进软硬件研发环境和实验室，加大研发设备及优秀研发人才的投入，开展中试线、软硬件检测中心以及软件开发工具等基础设施建设；同时开展电力光计算技术、量子局放传感器、数字化电力电子装备、新一代电力专用网络安全防护装置、智能软件等前瞻性技术研发并实现科研成果产业化转化。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目建 设期
1	时空智能数字孪生平台建设项目	33,954.93	33,954.93	3 年
2	新一代智能物联感知与协同控制系统建设项目	41,064.26	41,064.26	3 年
3	先进电力人工智能平台与智慧生产营销应用建设项目	25,997.90	25,997.90	3 年
4	新一代国产化企业数智化管理系统建设项目	50,724.52	50,724.52	3 年
5	能源行业数据要素流通交易与服务平台建设项目	25,664.45	25,664.45	3 年
6	深圳先进数字能源技术研发基地及技术交付中心建设项目	78,040.00	78,040.00	3 年
	总计	255,446.06	255,446.06	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024 年度，公司实现营业收入 60.90 亿元，同比增长 43.81%；实现归属于母公司净利润 5.70 亿元，同比增长 51.10%。根据管理层初步预测，2025 年公司预计营业收入为 64 亿元至 67 亿元，同比增长 5.10%至 10.02%；预计归母净利润为 5.72 亿元至 6.00 亿元，同比增长 0.30%至 5.21%；预计扣非归母净利润为 5.62 亿元至 5.90 亿元，同比增长 0.07%至 5.06%。

公司聚焦数字电网及电力能源企业数字化领域；根据业务的相似性，选取了国网信通、东方电子、远光软件、宝信软件为南网数字的可比上市公司。从上述可比公司来看，2024 年度可比公司的平均收入规模为 77.26 亿元、平均 PE-TTM(算数平均)为 34.43X，销售毛利率为 36.06%；相较而言，公司营收规模处于同业的中高位区间，但销售毛利率未及同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2024 年营业收入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊 薄)
600131.SH	国网信通	220.99	30.04	73.15	-4.67%	6.82	-17.60%	20.17%	10.05%
000682.SZ	东方电子	159.55	21.06	75.45	16.47%	6.84	26.34%	33.71%	13.37%
002063.SZ	远光软件	124.15	40.57	23.98	0.40%	2.93	-14.90%	55.61%	7.97%
600845.SH	宝信软件	659.99	46.06	136.44	5.64%	22.65	-11.28%	34.77%	19.88%
	平均值	291.17	34.43	77.26	4.46%	9.81	-4.36%	36.06%	12.82%
301638.SZ	南网数字	/	/	60.90	43.81%	5.70	51.10%	30.06%	7.18%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 10 月 31 日），华金证券研究所

（六）风险提示

客户集中度较高及单一客户重大依赖的风险、关联销售占比相对较高的风险、收入季节性波动的风险、向电网以外行业市场拓展不及预期的风险、经营资质不能续期的风险、技术和产品迭代的风险、智能设备采取外协生产和软件开发中部分非核心环节采取劳务外包的风险、行业增速放缓或下滑的风险、应收账款坏账风险、存货跌价风险、毛利率波动或持续下降的风险、建设项目达产后不能达到预期盈利水平的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn